

# Document

## Les quatre grandes peurs des marchés. (29.05)

### **Journal des Finances – 29.05**

Entre la crise de l'euro et l'inflation dans les pays émergents, l'incertitude règne sur la reprise économique.

#### **Un plan de sauvetage toujours insuffisant**

L'effet d'annonce de la création du fonds d'urgence de 750 milliards de la zone euro n'aura eu qu'un temps. Les indices boursiers et l'euro n'ont pas tardé à repartir à la baisse, tandis que les tensions sur le marché interbancaire se sont accrues. Il faut dire que plusieurs Prix Nobel, comme Joseph Stiglitz, pensent que la zone euro pourrait disparaître si elle ne réglait pas rapidement ses problèmes institutionnels. L'Europe pourrait donc avoir à modifier ses défauts de construction, par exemple en créant un gouvernement économique doté de pouvoirs sur les politiques budgétaires. « *Pour cela, il faudrait une modification des traités, ce qui pourrait prendre un temps infini* », indique Jacques de Pover, chef économiste chez Dexia.

En attendant, les efforts drastiques de réduction des déficits consentis dans l'urgence par tous les pays européens ont fait naître une nouvelle crainte. Désormais, les investisseurs redoutent que ces mesures n'entravent la timide reprise européenne.

Jacques de Pover estime toutefois que la spéculation joue actuellement un rôle majeur dans les comportements sur les marchés. « *C'est un peu irrationnel, comme pour le pétrole il y a trois ans, passé de 50 à 140 euros en quelques mois ; ça n'était pas justifié, explique-t-il. Aujourd'hui, les risques de voir l'Espagne ou le Portugal faire défaut sont assez minces.* »

Alors que le mécanisme d'aide de 110 milliards d'euros de l'Union européenne et du FMI à la Grèce a déjà été mis en oeuvre, il n'est pas certain de voir le plan de sauvetage de 750 milliards activé.

#### **La rigueur budgétaire menace la croissance européenne**

Après la mise en place de plans de relance à tout-va, c'est un revirement radical qui s'opère en Europe : pour enrayer la crise de défiance des marchés vis-à-vis de la zone euro, tous les pays se lancent tête baissée dans des politiques de rigueur budgétaire. Après les pays du Sud, la Grèce, l'Espagne, l'Italie et le Portugal, c'est au tour des pays centraux de remettre leurs comptes publics sur le droit chemin, afin de rassurer les investisseurs du monde entier.

A peine installé au 10 Downing Street, David Cameron a annoncé un plan d'économies portant sur 8 milliards d'euros d'ici au printemps prochain, soit 1 % du déficit. Il faut dire que les agences de notation sont sur le qui-vive, prêtes à dégrader le pays s'il poursuit ses dérives. La France, jusqu'ici épargnée sur le marché obligataire mais dont les finances sont plus proches de celles de la Grèce que de l'Allemagne, a également annoncé un cadrage sévère de ses finances publiques dans les trois prochaines années.

Résultat, pour éviter une crise des dettes souveraines, avec des taux d'intérêt tellement élevés qu'ils rendent l'endettement ruineux, les pays européens semblent se ruer vers un nouveau coup de frein conjoncturel.

Nul doute que les plans d'austérité pèseront sur la reprise. Toutefois, deux facteurs permettent de rester optimistes. D'une part, le recul de l'euro - 15 % depuis le début de l'année - va compenser les effets des plans de rigueur. D'autre part, certaines mesures, comme la réforme des retraites, ne pèsent que très modérément sur la croissance tout en donnant des gages sérieux d'orthodoxie budgétaire.

#### **Les doutes persistent sur la reprise américaine**

Dans une économie mondialisée, les problèmes des uns deviennent en moins de rien ceux des autres. La crise de la zone euro a déjà des répercussions sur les Etats-Unis : la hausse du dollar et le recul de la demande européenne lié aux plans de rigueur vont peser sur les exportations américaines.

Par ailleurs, plusieurs indicateurs sont venus instiller le doute sur la reprise de la première économie mondiale. Le prix des logements, mesuré par l'indice Case-Shiller, est resté étale en mars, signe que l'immobilier américain ne se relève toujours pas. Quelques jours plus tôt, le nombre de permis de construire avait fait apparaître un recul de 11,5 % en avril. Autre déception, le nombre de demandeurs d'emploi a dépassé la moyenne des prévisionnistes les deux dernières semaines.

Enfin, les Etats-Unis vont devoir eux aussi procéder à des restrictions budgétaires massives, sans doute après les élections de mi-mandat. « *Avec un déficit budgétaire de 10 % du PIB et une dette publique de 84 % du PIB, le retour à une politique de rigueur pèsera sans aucun doute sur la croissance l'année prochaine* », indique Jacques de Pover.

Mais, globalement, les économistes sont de plus en plus optimistes sur la reprise américaine, les indicateurs décevants pouvant tout aussi bien être interprétés comme des accidents de parcours. Selon le consensus, la croissance devrait atteindre 3,2 % cette année. Signe de robustesse, après les exportations et le restockage, ce sont la consommation et l'investissement qui soutiennent aujourd'hui la croissance américaine.

### **Les craintes d'inflation ternissent le boom des émergents**

L'OCDE l'a bien souligné dans son dernier rapport : la surchauffe des pays émergents constitue un risque important pour la croissance mondiale. « *Les risques de surchauffe et d'inflation s'accroissent (...) dans ces économies émergentes. Une rechute après une phase de forte expansion n'est pas à exclure, exigeant un resserrement plus marqué des taux d'intérêt dans des pays comme la Chine et l'Inde, avec pour conséquence une croissance ralentie dans les autres régions* », indique l'institution. Le risque est à prendre d'autant plus au sérieux que c'est une fois de plus le dynamisme des pays émergents qui a conduit l'OCDE à revoir à la hausse ses prévisions de croissance mondiale. Un ralentissement de ce puissant moteur de croissance serait donc très handicapant pour les économies développées. Par exemple, le Japon a encore fait état d'un bond de 40 % de ses exportations en avril sur un an grâce au boom de la demande régionale. « *Les PIB à Taïwan, à Singapour et en Thaïlande ont respectivement bondi de 13 %, 15 % et 12 % au premier trimestre* », souligne Jacques de Pover, chez Dexia. Mais ces chiffres impressionnants ne sont pas sans contrepartie.

L'inflation menace de grimper dans certaines grandes économies comme le Brésil et la Chine, où les prix des produits alimentaires bondissent. Malgré ce risque, la tendance reste très positive sur le long terme. Selon Euler Hermes, le Brésil, l'Inde et la Chine ont entamé leurs « *Trente Glorieuses* ». Après un premier essor tiré par les exportations, le développement de leur demande intérieure assure la pérennité de leur croissance. Pour l'assureur-crédit, la Chine deviendra à l'horizon 2025 la première économie mondiale, tandis que l'Inde occupera la quatrième place.

### **Un bref commentaire.**

Il ne faut pas confondre le PIB d'un pays et le PIB par habitant qui n'a rien à voir. C'est le rapport entre les classes et la lutte de classe qui déterminent en grande partie l'écart existant entre les deux. Certes, l'Inde peut devenir la quatrième puissance économique mondiale d'ici 15 ans... avec 800 millions de pauvres, comme c'est le cas aujourd'hui en Chine.